

2026年5月25日

主題趨勢報

A股

AI發展猛催油門， 陸股挑戰5,400點大關



報告摘要

- 美中對抗催化「國產替代」獨強，A股估值溢價持續擴大
- 經濟呈現內外溫差K型分化，預期政策由強力財政轉向產業深耕
- 迎戰十五五轉型期，建議以「槓鈴型」資產配置穩中求勝

2026年5月25日

主題趨勢報

投顧觀點

近期川習會雖達成階段性緩和，並開啟全年的談判進程，但並未從根本上改變美中在科技與戰略上的結構性對抗。這種「穩定與僵局並存」的局勢，背後核心在於中國內需的疲軟。最新經濟數據顯示，房地產萎縮、固定投資驟降以及消費降級全面拖累經濟，導致政府財政預算多用於房市托底，難以推出強力的財政措施來提振通膨。然而，高新技術產業的獨強為整體經濟提供了關鍵韌性，**第一季滬深300指數在原物料與科技業的帶動下，獲利增速已成功由負轉正，展現出產業結構調整的成效。**

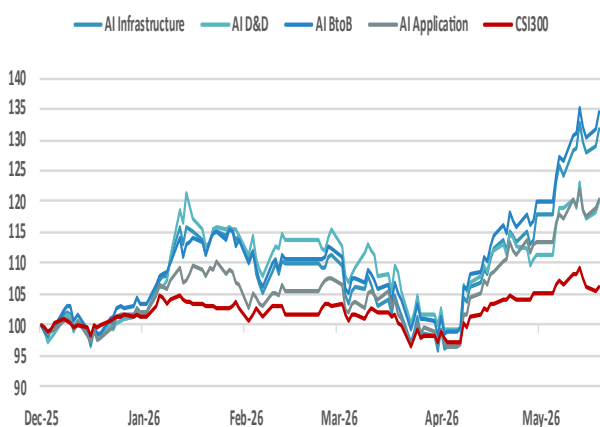
在此背景下，國際間的科技圍堵反而確保了「國產替代」的唯一性與高度確定性。由於政府將資源傾斜於產業政策，大力推行半導體材料、硬體與設備的自主化，使得GPU設計龍頭與相關供應商正持續享有極高的政策與流動性溢價。這股國產替代浪潮也深刻改變了市場交易格局，導致A股與H股的表現持續擴大。由於H股主要曝險於無法受惠於硬體國產化紅利的互聯網與AI應用，**預期滬深300指數對恆生指數及MSCI中國指數的估值溢價，在年內將至少維持並有望持續擴大，半導體國產替代無疑是當前陸股最能兼顧防禦性與成長性的核心主線。**

操作建議

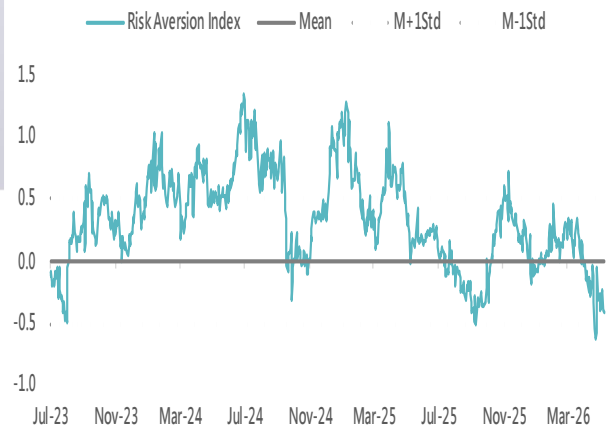
陸股展望維持正向，預期滬深300指數在未來三個月將於4,600至5,000點區間震盪，全年更有望上看5,400點。投資人可運用定期定額或分批進場方式配置。

策略上仍優先推薦「槓鈴型」策略，一方面以「高股息」資產為核心，挑選具備雄厚現金流、高分紅意願的央國企及消費龍頭，藉此鎖定下檔風險並建立投資緩衝墊；另一方面，積極布局AI算力基建、低空經濟等兼具高成長性與政策利多的前瞻產業，以捕捉十五五規劃的爆發性紅利。

中國AI類股表現強勢，股價表現一騎絕塵



市場避險情緒維持低檔，有利於股市估值繼續探高



資料來源：LSEG，永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年5月25日

主題趨勢報

川習會平穩落幕，美中科技對抗強化「國產替代」估值溢價

2026年5月13日至15日，美國總統川普對中國進行了為期三天的國事訪問，雙方在經歷長期的對抗後，在戰略敘事與雙邊關係定位上取得突破性進展，將兩國關係的未來走向定位為構建「中美建設性戰略穩定關係」。不過以現狀來看，美中關係更多呈現為一種「穩定與僵局並存」的過渡形態，美國並未放棄對中國重商主義貿易政策的指責，也未放鬆針對中國軍事擴張的戰略圍堵，雙方僅在各自核心利益底線前暫時止步，利用這難得的喘息空間進行內部經濟修復與下一階段的戰略佈局。

雙方雖攜手釋放「階段性緩和」的訊號，但在科技與戰略競爭上並未出現根本性改變，經貿協議多著力於政治性目的，因此對陸股影響有限，影響評估如下：(1)輕工業與出口消費品：預計將受惠於300億美元非敏感商品關稅減免，但依舊難以扭轉內需低迷與勞工成本揚升趨勢，僅能改善前景並修復部分估值；(2)航運與旅遊：緩解中國運力荒現狀，受制於運力瓶頸的國際航線業務將迎來強勁復甦，改善航空業的現金流狀況；(3)稀土與關鍵礦產：中國尚未表明將採取何種措施緩和稀土供應問題，但若朝向開放出口，則短期皆有利於稀土開採與冶煉商；(4)AI與半導體：美中對抗路線將確保「國產替代」的唯一性與確定性，預計中國GPU設計龍頭、半導體設備及材料供應商將持續享有極高的產業政策溢價與充沛流動性溢價。

整體而言，川習會並未改變陸股市場交易格局，不過值得注意的是，本次會議僅是美中長跑談判的一個開端，雙方已預計於9月(習近平拜訪華盛頓)、11月(APEC會議)、12月(G20會議)繼續談判。

北京川習會具體成果

溝通機制	雙方共同同意將成立美中貿易委員會以及美中投資委員會，旨在將不可預測的政治摩擦降級為技術官僚層面的制度化協調。其中貿易委員會專注於管理兩國間非敏感商品的雙邊貿易；投資委員會作為政府間溝通渠道，專門用於討論外資市場准入限制、監管障礙以及投資保護等商業監管措施。
關稅	美國財長貝森特透露， 初期雙方將劃定約300億美元的低附加價值或非敏感中國商品，作為關稅減免的首批目標 ，不過貝森特也指出將在未來透過301條款重新恢復中國因「對等關稅」切換至「201條款」而降低的實質關稅。
農業	中國承諾在未來3年(含2026)每年採購至少170億美元美國農產品，並且協議獨立於釜山協議中的大豆採購協議(已履行首批1,200萬公噸，未來三年每年將採購2,500萬公噸)；中國全面開放美國牛禽產品進口，美國則推動解決中國農業進口壁壘。
航空	中國將購買200架波音飛機，而作為配套協議，美國承諾保障中國飛機發動機及相關零件的持續供應 。該協議與2017年拜登訪華取得的300架波音飛機的購買承諾相形失色，並且也遠遜於市場預期的500架採購承諾，導致波音股價應聲下挫3.8%。
AI與半導體	做為美中雙方的核心競爭領域，本次高峰會仍以僵局告終，儘管路透社獨家指出，美國再次批准10家中國企業可購買H200晶片，每位獲批客戶最多可購買75,000顆晶片，並且未提到2025/12曾附帶的條件(每顆晶片25%出口費用、美方安全審查)，但 川普返美途中表示中國仍然拒買H200，而是選擇繼續推進GPU國產替代方案 。
關鍵礦產與稀土	相較於技術領域的對抗， 中國在稀土供應方向表示妥協，白宮聲明指出，中國已承諾在鈮、鈳、鈹以及鈿等關鍵稀土供應上採取配套措施 ，不過中方尚未明確表示將採取哪種方案，預計一些議題可能被安排在工作層級會談。
地緣議題	在伊朗問題上，美中元首已達成數項關鍵共識：(1) 雙方一致同意伊朗絕不能擁有核武 ；(2) 荷姆茲海峽必須保持開放，明確反對任何國家或組織對海峽實施軍事化封鎖或徵收通行費 ；(3) 中國國家主席習近平已做出堅定承諾，不會向伊朗提供任何軍事裝備與武器。 在台灣問題上，美中對抗更為激烈，中國明確指出台灣問題是「中美關係中最重要的一環」，並警告若美國處理不當，兩國將面臨衝突甚至交戰的災難性後果；美國對此展現冷硬回應，國務卿盧比奧在峰會後迅速表態，強調美國對台灣的政策並未有任何改變，並且川普立即在會後致電日韓元首，討論亞太地區安全事宜。

資料來源：永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。

2026年5月25日

主題趨勢報

經濟內外溫差擴大，半導體國產替代浪潮愈發洶湧

研究處預估美中關係全年將保持具限制性的持續性降溫趨勢，中國配合美國緩和對抗強度的根本因素在於內需的廣泛疲軟，儘管高新技術產業增長快速，但目前貢獻仍難及消費降級與房地產萎縮帶來的負面拖累。

截止至4月，開門紅的政治需求消退使經濟活動再度轉弱，儘管出口增長強勁，但4月工業生產仍由5.7%→4.1% (遜於預期6.0%)，其中化學製品生產受中東原油供應中斷影響頗深，消費性電子則除手機外持續放緩；固定投資則由1.6%驟降至-8.2% (遜於預期1.6%)，包含基礎建設、製造業與房地產投資全面放緩；社零由1.7%→0.2% (遜於預期2.0%)，結構上商品與餐飲需求低迷，其中耐久財(傢俱、家電、汽車)與奢侈品面臨大幅衰退，而必須消費類別則緩慢走弱。

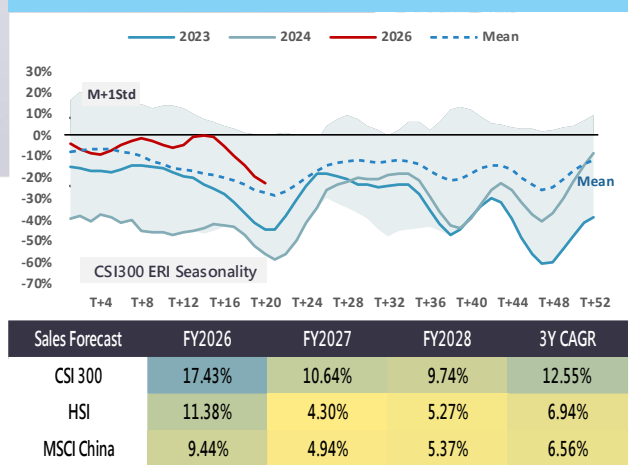
反應至企業獲利層面，滬深300指數26Q1獲利增速由前季-5.8%拉回5.4%，雖遜於預期12.8%，但中國市場長期存在高估現象，以歷史均值衡量表現尚可，其中 Surprise Ratio(整體優於預期的幅度)為-4.6%、Beat Ratio(多少企業優於預期)為38.6%，雙雙優於長期均值-14.5%、37.4%。分產業來看，獲利貢獻集中在原物料(+89.2%)與科技業(+50.6%)，而必須消費(-3.7%)、循環性消費(+0.3%) 與房地產(-27.5%)則處於疲軟期或深度衰退。

整體而言，中國如今面臨與美國相似的局面，高新技術產業的獨強為經濟提供充足韌性，但底層的需求疲軟使成長結構呈現K行分化，並且由於政府財政預算仍受房市托底資金擠佔，不預期中國政府在今年推動強力財政措施提振經濟，更多會加速高新技術產業的蓬勃發展，如中國政府大力推行的國產替代(拒買H200、禁購5090D)，半導體材料、硬體與設備族群無疑是中國股市當今的當紅炸子雞，這也是A股與H股表現差異持續擴大的核心因素，除去海外的滯脹擔憂外，H股對於互聯網、AI應用的較高曝險使其無法受惠於這輪國產替代浪潮，預計滬深300指數對於恆生指數及MSCI中國指數的估值溢價在年內將至少維持或持續擴大。

出口保持強勁、原物料拉升通膨，但內需依舊萎靡

Surprise Index	Jan-26	Feb-26	Mar-26	Apr-26	
景氣信心	官方製造業PMI	-0.7	-0.1	0.3	0.2
	財新製造業PMI	0	1.9	-0.8	1.2
經濟	出口	-	14.7	-6.1	6.2
	進口	-	13.5	16.6	10.1
	貿易餘額	-	34.02	-57.07	1.5
	工業生產指數	-	1.3	0.2	-1.8
	社零	-	0.3	-0.6	-1.8
信貸	城市固定投資	-	3.9	-0.2	-3.2
	貸款餘額	-0.1	0	-0.2	-0.2
	社融	170	247	-170	-880
	新增人民幣貸款	-290	-79	-410	-310
物價	M2	0.6	0.2	-0.4	0.1
	CPI YoY	-0.2	0.5	-0.2	0.3
	CPI MoM	-0.1	0.5	-0.5	0.4
PPI	0.1	0.3	0.1	1.2	

滬深300盈利動指標連續3個月優於長期均值



資料來源：永豐投顧整理

投資聲明:本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎審考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。